

## 资产质量保持稳健

## ——农业银行（601288）点评报告

增持(维持)

2023 年 09 月 05 日

## 报告关键要素:

农业银行发布 2023 年中期业绩报告。

## 投资要点:

**归母净利润同比增长 3.5%:** 2023 年上半年, 实现营收 3,657.58 亿元, 同比增长 0.8%, 实现归母净利润 1,332.34 亿元, 同比增长 3.5%。其中, 净息差收窄对业绩的拖累加大; 手续费及其他非息收入增速放缓, 相应收入贡献度有所下滑; 资产质量持续向好, 拨备下调反哺利润。

**资产质量延续改善趋势:** 截至 2023 年 6 月末, 农业银行不良率、关注率和逾期率分别为 1.35%、1.44%和 0.99%, 较上年末分别下行 2BP, 2BP 和 9BP。其中, 零售贷款不良率仅上升 1BP, 主要是信用卡不良率上行。上半年拨备力度下行, 不过截至 6 月末拨备覆盖率为 304.67%, 较上年末仍上升 2.07 个百分点。整体看资产质量延续前期改善趋势, 拨备覆盖率继续上行, 风险抵补能力仍在增强。

**规模保持高增, 核心一级资本充足率下行, 净息差持续收窄:** 2023 年上半年农业银行规模保持快速扩张趋势, 总资产较年初增长 12.1%, 贷款总额较年初增长 10.3%, 存款总额较年初增长 12.4%。由于整体规模扩张较快, 公司核心一级资本充足率降至 10.4%, 较年初下降 75BP。净息差方面, 由于贷款收益率下行幅度相对较大, 同比下行 36BP, 叠加存款成本上行, 主要是对公存款成本同比上行 31BP, 使得净息差持续收窄。预计后续受重定价等因素的影响, 资产端收益率继续承压, 负债端随着存款利率的下调以及经济逐步复苏后企业存款活化比例上升, 存款综合成本率的上行幅度或略有收窄。

**盈利预测与投资建议:** 2023 年上半年农业银行资产质量延续改善趋势, 拨备覆盖率继续上行。规模方面, 保持高增, 核心一级资本充足率下滑, 净息差持续收窄。我们预计农行 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.72 元, 0.77 元和 0.81 元。按照农业银行 A 股 9 月 4 日收盘价 3.48 元, 对应 2023 年 0.51 倍 PB 估值, 维持增持评级

**风险因素:** 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大, 经济以及相关政策的变动, 都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	724,868	728,481	770,899	821,517
增长率(%)	0.69	0.50	5.82	6.57
归母净利润(百万元)	259,140	268,087	283,621	299,960
增长率(%)	7.45	3.45	5.79	5.76
每股收益(元)	0.70	0.72	0.77	0.81
市盈率(倍)	4.99	4.82	4.54	4.28
市净率(倍)	0.55	0.51	0.47	0.44

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	349,983.03
流通A股(百万股)	319,244.21
收盘价(元)	3.48
总市值(亿元)	12,179.41
流通A股市值(亿元)	11,109.70

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

万联证券研究所 20191028-农业银行季报点评-AAA-负债端结构进一步优化

万联证券研究所 20190901-农业银行半年报点评-AAA-负债端成本有所上升 资产质量保持稳定

万联证券研究所 20190331-农业银行年报点

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022 年 A	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E
净利息收入	589,966	588,694	621,827	664,222
利息收入	1,108,547	1,214,830	1,314,614	1,421,358
利息支出	-518,581	-626,136	-692,787	-757,137
净手续费收入	81,282	85,346	90,467	94,990
净其他非息收入	17,624	23,792	26,172	27,742
营业收入	724,868	728,481	770,899	821,517
业务及管理费	-229,273	-231,890	-246,204	-264,416
拨备前利润	451,542	457,431	483,025	512,486
资产减值损失	-145,326	-141,356	-146,032	-153,973
税前利润	306,216	316,075	336,993	358,513
所得税	-47,528	-48,486	-53,919	-59,155
归母净利润	259,140	268,087	283,621	299,960

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022 年 A	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E
贷款总额	19,763,827	22,431,944	24,675,138	26,649,149
债券投资	9,560,878	10,516,966	11,147,984	11,370,943
同业资产	2,303,402	2,533,742	2,787,116	2,954,343
资产总额	33,925,488	37,926,946	41,952,467	45,104,200
存款	25,121,040	28,135,565	31,230,477	33,728,915
非存款类付息负债	5,607,226	6,261,419	6,912,819	7,293,263
负债总额	31,251,728	35,098,963	38,921,730	41,859,365
股本或实收资本	349,983	349,983	349,983	349,983
所有者权益总额	2,673,760	2,827,983	3,030,737	3,244,835

数据来源: 万得资讯, 公司财报, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场